

爱乐祺（831797）：深度经营的高坪效早教中心

研究员：邱弘毅

2018年3月16日

【公司简介】

北京爱乐祺文化发展股份有限公司（以下简称“爱乐祺”）于2011年成立。公司属婴幼儿早期教育培训服务行业，专为0-6岁婴幼儿提供学龄前教育培训服务，开展了入园缓适课程、水中早教、育动乐系列、舞蹈课、跆拳道等培训课程。截至2017年上半年，公司已有7家直营早教中心，其中北京3家、福建4家；在建幼儿园2所，均位于福建省莆田市。

公司于2015年1月13日挂牌新三板，集合竞价方式交易。截至2017年10月19日，公司总股本2627万股，其中1267万股为流通股，均在新三板交易。

图表1：爱乐祺部分课程介绍

公司早教课程	课程名称	介绍
入园缓适课程	入园缓适课A班	招生对象主要为18-24个月的婴幼儿和家长，为半日陪同班，即一名家长与婴幼儿共同上课。通过课程，让家长了解如何科学的养育婴幼儿，教师将专业的教育理念，转换为简单易懂的教学游戏进行教育教学活动，家长随同教师学习，婴幼儿则模仿家长完成课程。
	入园缓适课B班	招生对象主要为20-36个月的婴幼儿，为半日独立班，培养婴幼儿独立、自主、良好的生活习惯，如：吃饭、喝水、睡觉、如厕、洗漱、穿脱衣、表达自己的意愿等。
	入园缓适课C班	招生对象主要为20-36个月、24-48个月的婴幼儿，为全日制独立班，让婴幼儿在情感上接受伙伴、体验共享与分享的氛围，培养婴幼儿良好的生活习惯，为顺利入园打下良好的基础。
水中早教		水中早期教育是针对0-4岁婴幼儿的一项全身性“主动运动”。将婴幼儿的运动拓展和思维拓展有机结合到水中，以水的浮力、阻力、压力，水的不稳定性和水的温度为基本条件，利用水的自然属性和人对自然属性的调整促进婴幼儿身体素质的提高。
育动乐系列	母婴乐 (4-6个月)	让婴幼儿和妈妈一起参加亲子瑜伽、相识礼仪、说唱童谣、摇摆音乐等活动，促进亲子感情的交



		流，让妈妈和孩子一同体验到放松、舒适的学习及交流氛围。
	果蔬乐 (6-9个月)	通过对日常生活中常见的十二种水果蔬菜实物的学习感知，促进各种感官的全面发展。在此基础上的亲子游戏互动教学，在婴幼儿有目的性的动作形成关键期，促进婴幼儿自我意识的觉醒，为自主学习能力的培养奠定重要基础。
其他	舞蹈课	舞蹈教学主要招收2岁以上儿童，采取游戏式教学方式，音乐节奏和身体控制教学与舞蹈结合，通过成品律动与舞蹈表演，让儿童具备舞蹈家的良好气质。
	跆拳道	跆拳道是针对2岁以上儿童开设的特色课程，简单易学，可以强身健体，提高柔韧性，更主要的是可以学习到一些礼仪方面的知识。

资料来源：公司公告、新三板智库

【公司亮点】

单店深度经营战略，高坪效提升公司利润率。传统早教机构的课程设置多数以课时包的形式出现，家长带领孩子去早教中心学习40-50分钟便离开。受家长时间安排影响较大，工作日早教机构学员数量较少，而周末相对较多，造成场地利用率不高。爱乐祺采用“亲子+全托+高端幼儿教育”的模式，将周一至周日、早上8:30到晚上19:30的时间全部有效利用起来，工作日安排入园缓适课程，周末安排水中早教、育动乐系列、舞蹈课、跆拳道等各类培训课程。通过深度经营提升单店坪效，爱乐祺获得了高于同行业的利润率水平，2016年公司毛利率58.71%，净利率29.44%。

与高校深度合作，提升课程研发能力和幼师培训机制。公司于2016年1月与石家庄学院签署校企合作协议书，此次合作的范围包括在课程开发、师资培养、资源共享等多方面的长期深度合作。石家庄学院前身是成立于1958年的“石家庄师范专科学校”，有着丰富的师范教育经验，学前教育专业也在同类院校中的佼佼者，位列河北省首批转型高校的名单中。由于学前教育行业幼师缺口较大，与师范类高校合作能保证公司具有良好的幼师供给渠道与培训机制。同时，师范类高校也能提升公司的早教课程研发能力，提升公司的行业市场竞争力。

【机构持股】

截至 2017 年 6 月 30 日，公司前十大股东明细如下：

图表 2：截至 2017 年 6 月 30 日爱乐祺前十大股东

股东名称	股东性质	持股数量（股）	持股比例
陈靖	个人	9,000,000	34.26%
陈章德	个人	6,550,000	24.94%
张锦如	个人	5,400,000	20.55%
北京远旭股权投资基金管理有 限公司	投资公司	2,666,700	10.15%
李春艳	个人	816,000	3.10%
国都证券股份有限公司	证券公司	613,000	2.33%
于会荣	个人	500,000	1.90%
红塔证券股份有限公司	证券公司	156,000	0.59%
肖井华	个人	123,000	0.47%
王锋	个人	100,000	0.38%
合计		25,924,700	98.67%

资料来源：公司公告、新三板智库

【主板相关概念股】

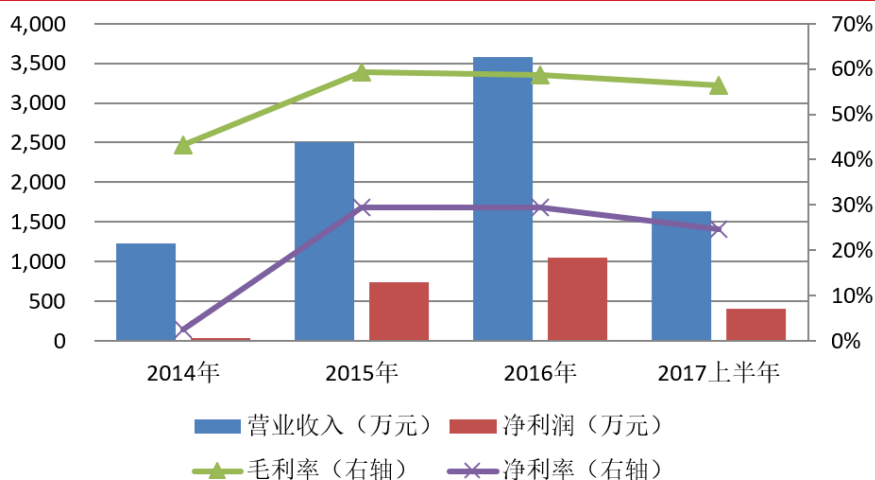
红黄蓝 (NYSE: RYB)：红黄蓝教育成立于 1998 年，目前红黄蓝遍布中国 300 多个城市，拥有 1300 多家亲子园和近 500 家高品质幼儿园。2017 年 9 月 27 日，红黄蓝在美国纽约证券交易所挂牌上市。

【财务数据透视】

2016 年公司营收 3578.50 万元，同比增长 42.94%，直营园课时收入占比 89.80%，加盟费收入占比 10.18%；净利润 1053.51 万元，同比增长 42.71%；经营活动现金流净额为 1453.27 万元。



图表 3：爱乐祺财务摘要



资料来源：公司公告、新三板智库

图表 4：爱乐祺营收结构

类别/项目	2015 年收入金额	占营收比重	2016 年收入金额	占营收比重
课时收入	2,498.17	100%	3,213.50	89.80%
加盟费	-	-	364.19	10.18%
其他业务收入	-	-	0.80	0.02%
合计	2,503.40	100%	3,578.50	100%

资料来源：公司公告、新三板智库

【点评】

我国早期教育培训服务行业没有被纳入到幼儿园的管理体系，也没有被教育部门纳入其监管范围之内，行业准入门槛较低。经过多年发展，目前行业竞争激烈，行业中已经出现了一些知名度和消费者信任度较高的优势品牌。爱乐祺虽然成立时间较晚，门店数量较少，但通过深度经营提升单店坪效，公司获得了高于同行业的利润率水平，2016 年公司毛利率 58.71%，净利率 29.44%。在直营门店的基础上，公司也开始尝试加盟扩张，从而提升公司的市占率和品牌知名度。公司目前的业务以福建和北京两地为主，虽然北京地区市场空间较大，但面临的市场竞争压力也较大。而福建市场作为爱乐祺的大本营，未来有望成为业绩提升的突破口。公司目前在已经在福建省莆田市设立 2 家直营幼儿园，未来幼儿园业务值得关注。





重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法,本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。